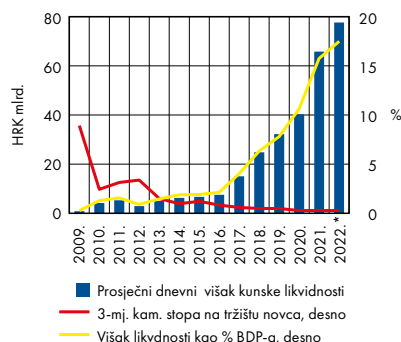
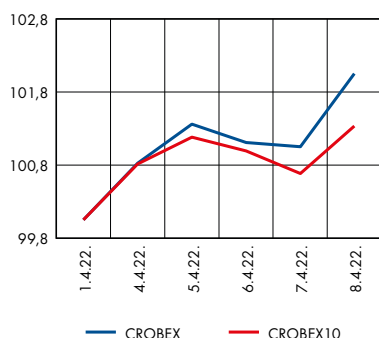


Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti*



*do 6. travnja 2022
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U prvom tromjesečju prosječni godišnji rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu dosegao je 22,3%. (str. 2)
- Objava inflacije u ožujku, koja je na rasporedu u petak, potvrdit će nastavak jačanja inflatornih pritisaka generiranih prvenstveno cijenama hrane i energije. (str. 2)
- EUR/HRK tjedan zatvorio na 7,55 kuna za euro. (str. 2)
- Rat u Ukrajini ne jenjava, a EU je najavila i peti paket sankcija prema Rusiji. U takvim uvjetima, uz sve veću neizvjesnost te jačanje inflatornih pritisaka retorika niza središnjih bankara se zaoštava. (str. 3)
- Investitori ostaju oprezni, geopolitički rizik ne jenjava. (str. 4)

SAD: Kamatne stope i prinosi, tromjesečni profil

	6.4.'22.	Q2'22.	Q3'22.	Q4'22.	Q1'23.	Q4'23.
Ref. kam. stopa	0,50	1,50	2,00	2,50	3,00	3,00
USD LIBOR 3mj.	0,99	1,75	2,20	2,70	2,95	2,90
2-god. prinos	2,50	2,65	2,70	2,75	2,85	2,60
10-god. prinos	2,61	2,80	2,90	2,90	2,95	2,70
USD IRS 5god.*	2,71	2,85	2,95	2,95	3,05	2,75

*vs USD Libor 3mj.; Izvori: RBI/Raiffeisen Research

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
15.4.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (ožu.)	11:00	6,4%	—	6,3%
Europodručje					
12.4.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (ožu.)*	8:00		7,3%	7,3%
12.4.	Njemačka: ZEW Očekivanja (tra.)	11:00		-46,0	-39,3
12.4.	Njemačka: ZEW Trenutna situacija (tra.)	11:00		-35,0	-21,4
12.4.	europodručje: ZEW Očekivanja (tra.)	11:00		—	-38,7
12.4.	Njemačka: Tekući račun platne bilance (velj.)	—		—	€11,0 mlrd.
13.4.	europodručje: Indust. proizvodnja, god. prom. (velj.)	11:00		0,7%	-1,3%
SAD					
12.4.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (ožu.)	14:30		8,4%	7,9%
13.4.	Proizvođačke cijene, godišnja promjena (ožu.)	14:30		10,6%	10,0%
14.4.	Trgovina na malo, mjesečna promjena (ožu.)	14:30		0,5%	0,3%
14.4.	Zahtjevi za naknade novonezaposl. (9. tra.)	14:30		—	166 tis.
14.4.	Zahtjevi za naknade nezaposlenima (2. tra.)	14:30		—	1.523 tis.
14.4.	U. of Mich. Sentiment (tra.)**	16:00		58,8	59,4
14.4.	U. of Mich. Trenutno raspoloženje (tra.)**	16:00		—	67,2
14.4.	U. of Mich. Očekivanja (tra.)**	16:00		—	54,3
15.4.	Empire Manufacturing (tra.)	14:30		2,0	-11,8
15.4.	Industrijska proizvodnja, mjesečna prom. (ožu.)	15:15		0,4%	1,2%
Događanja					
14.4.	ESB: Sastanak o kamatnoj stopi	13:45			

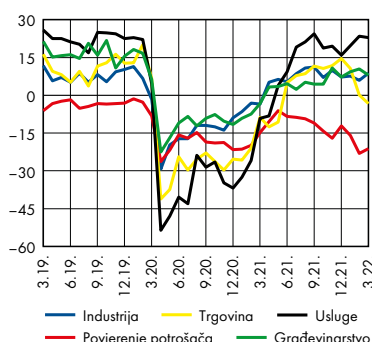
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje

Objava inflacije za ožujak u fokusu tjedna

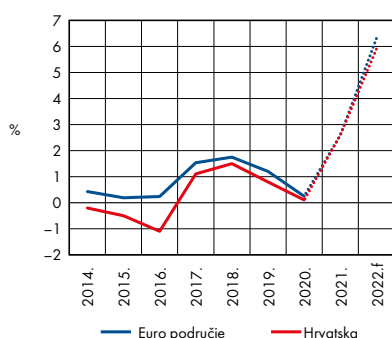
- Smirivanje deprecijacijskih pritisaka na kunu
- Dobri rezultati u turizmu u veljači

Indeksi povjerenja



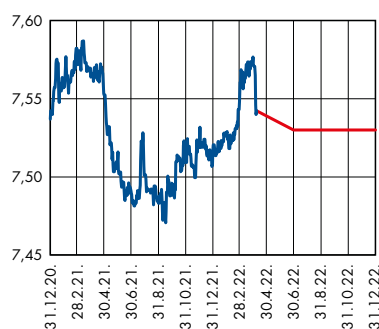
Izvor: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Inflacija



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

S približavanjem Uskrsa službeno započinje i turistička (pred)sezona. Zadnji dostupni podaci za veljaču potvrđuju snažne stope rasta fizičkih pokazatelja u **turizmu**, a na nastavak pozitivnih kretanja upućuju i podaci za ožujak iz sustava *evisitor*. Očekujemo kako će, u našem osnovnom scenariju koji isključuje mogućnost širenja ratnih sukoba izvan granica Ukrajine, i ovogodišnja turistička sezona zabilježiti **solidne stope rasta**. Uzimajući u obzir trenutnu geopolitičku situaciju taj će rast biti znatno skromniji u odnosu na ranije projekcije. Zbog geografskog položaja i činjenice da je Hrvatska automobilsko odredište za velik broj građana EU-a očekujemo kako će velik broj gostiju i ove godine izabrati Hrvatsku kao svoju turističku destinaciju. Međutim, visoka razina neizvjesnosti, usporavanje rasta gospodarstava najvažnijih hrvatskih emitivnih tržišta u okruženju izrazitih inflatornih pritisaka suzdržavat će dio potencijalnih (inozemnih) gostiju od potrošnje i/ili putovanja izvan granica svojih matičnih zemalja.

U petak je na kalendaru DZS-a objava indeksa **potrošačkih cijena** za ožujak koja će zaokružiti statistiku za prvo tromjesečje. Podaci za ožujak potvrdit će nastavak jačanja inflatornih pritisaka generiranih prvenstveno cijenama hrane i energije. Očekujemo kako će godišnja stopa rasta dosegnuti 6,4%, razine posljednji put zabilježene u 2008. Iako će Vladina odluka o fiksiranju ukupne marže za dizelsko i benzinsko gorivo te Uredba o trošarinama kojom je država na rok od 90 dana smanjila iznose trošarina na dizelsko i benzinsko gorivo (vrijedi od 1. travnja) u određenoj mjeri imati ublažujući učinak, prelijevanje rastućih cijena s globalnih tržišta i znatno više proizvođačke cijene čini se neizbježnim. Obzirom na kretanja na svjetskim robnim tržištima, najavljeno povećanje cijena električne energije i plina i još uvijek prisutne globalne poremećaje u opskrbi, vrhunac inflatornih pritisaka još uvijek je pred nama. Potvrđuje to i objava o kretanju proizvođačkih cijena koje su u ožujku bile više za 24,7% godišnje (na domaćem tržištu). Kumulativno, u razdoblju od siječnja do ožujka rast proizvođačkih cijena industrije dosegnuo je 22,3%. Glavni generator snažnog rasta proizvođačkih cijena je i dalje izražen rast cijena Energije koje su u prvom tromjesečju u prosjeku bile za 67% godišnje.

Na domaćem **deviznom tržištu**, neizvjesnost i posljedično pojačana potražnja za devizama od početka rata u Ukrajini izazvale izraženije deprecijacijske pritiske na kunu u odnosu na euro. Rezultat je to bio pojačane potražnje osobito od strane stanovništva, ali i veće potrebe korporativnog sektora za plaćanje uvoznih obveza. Međutim, već početkom travnja pritisci u smjeru slabljenja domaće valute su zaustavljeni te se EUR/HRK trgovao na razini oko 7,54 kune za euro. Na navedenoj razini očekujemo tek privremenu stabilizaciju budući da bi najavljena isplata dividendi banaka u stranom vlasništvu, kao i potražnja zbog uvoznih aktivnosti realnog sektora, mogla potaknuti ponovnu potražnju za eurima. Ipak, slabljenje kune zasigurno će biti ublaženo činjenicom da s početkom Uskršnjih blagdana započinje turistička sezona pa treba očekivati i povećanu potražnju za kunama.

E. Sabolek Resanović

FED spreman na snažnije stezanje monetarne politike

- **Novi paket sankcija protiv Rusije**
- **U očekivanju brže dinamike podizanja referentne kamatne stope**

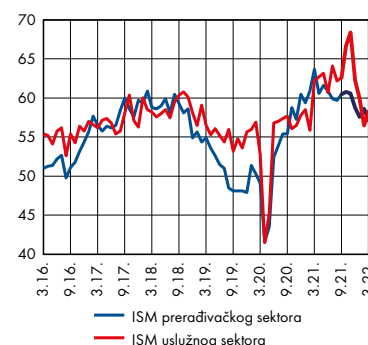
Rat u Ukrajini ne jenjava, a EU je najavila i peti paket sankcija prema Rusiji. Paket mjera uključuje i zabranu uvoza ugljena iz Rusije godišnje vrijednosti 4 mlrd. eura. Usklađivanje ove odluke među državama članicama ne ide glatko, ali navodno bi se zabrana uvoza ugljena trebala početi primjenjivati od sredine kolovoza, mjesec dana kasnije od prvobitnog prijedloga. Alternativna, a troškovno isplativa, nova tržišta mogla bi biti Kolumbija, SAD-a i Južna Afrika. Daljnje mjere usmjerene protiv Rusije uključivat će i "potpunu zabranu transakcija" za četiri ruske banke (uključujući VTB), zabrana pristupa lukama EU ruskim brodovima (s iznimkom isporuka energije i osnovnih potrepština), dodatna ograničenja na uvoz nekih ruskih proizvoda u vrijednosti 5,5 mlrd. eura (npr. drvo, cementa, morskih plodova) i ograničenja izvoza tehnologije u vrijednosti 10 milijardi eura. Osim toga EU uvodi ciljana ograničenja sudjelovanja Rusije u javnoj nabavi država članica EU. Trenutno se i dalje vode rasprave o možebitnim sankcijama na uvoz ruske nafte i drugih energenata.

U takvim uvjetima, uz sve veću neizvjesnost te jačanje inflatornih pritisaka retorika niza središnjih bankara se zaoštrava. Od posljednjeg **sastanka FOMC-a (16. ožujka)** mnogi članovi vijeća, uključujući Powella, otvorili su vrata **bržoj dinamici podizanja referentne kamatne stope signalizirajući spremnost za povećanje od 50 bb**. Budući da će se inflatorni pritisci kratkoročno intenzivirati zbog viših cijena roba i pandemijskih ograničenja u Aziji, povećanje od 50 bb u svibnju i lipnju doista se čini izglednim i opravdanim. U drugoj polovici godine slijedio bi povratak dinamike podizanja po 25 bb čime bi se **na kraju 2022. ciljni raspon stope federalnih fondova smjestio na 2,25 – 2,50%**. Navedena razina prema FOMC-ovoj procjeni predstavlja dugoročno neutralnu stopu. U skladu s navedenim prilagodili smo i naše projekcije (str.1). U tjednu pred nama na rasporedu je **sastanak ESB-a na kojem ne očekujemo promjenu zaključaka s prethodnog sastanka**.

Na svjetskim deviznim tržištima pokušaj **EUR/USD** da preskoči 1,12 nije uspio. Štoviše osnažili su aprecijacijskih pritisci na dolar pa se valutni par EUR/USD do kraja tjedna spustio ispod 1,09 dolara za euro. Uz određene specifične čimbenike za euro (poput rata, sankcija, energentske ovisnosti EU o Rusiji, negativnog utjecaja na poslovni ciklus te politički rizici) odluke Fed – a ili preciznije **snažnije stezanje monetarne politike s one strane Atlantika dodatno podržava jačanje američke valute u odnosu na euro**. Ciklus brzog povećanja stope prema 2,5%, ili čak i više, usklađen je sa smanjenjem bilance koja vjerojatno biti objavljena već početkom svibnja. To stvara pritisak na povećanje realnih prinosa u dolarima koji su porasli u odnosu na istovjetne prinose u eurima. Rastući jaz u realnom prinosu između SAD-a i euro područja u skladu je s dinamikom EUR/USD tijekom posljednjih mjeseci, kada je dolar značajno aprecirao u odnosu na euro. Kratkoročno bi samo održiva deeskalacija u istočnoj Europi ili povlačenje Fed-a iz trenutnog smjera prouzročilo preokret EUR/USD, što se čini malo vjerojatnim. Stoga ostajemo pri našem stajalištu o jakom dolaru u kratkom roku i postupnom jačanju eura u srednjoročnom razdoblju.

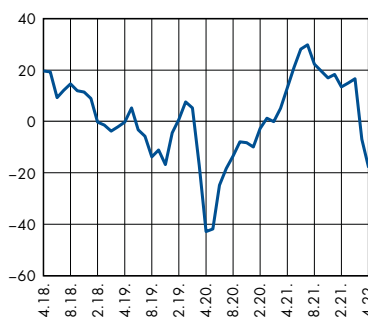
Franz Zobl, RBI, Z.Ž. Matijević

SAD: ISM prerađivačkog i uslužnog sektora



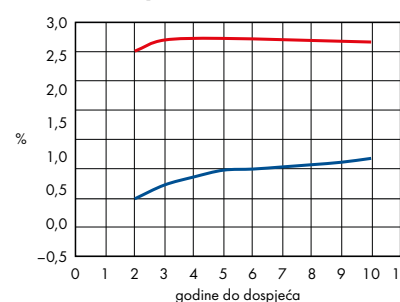
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Euro područje: Sentix povjerenje investitora



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

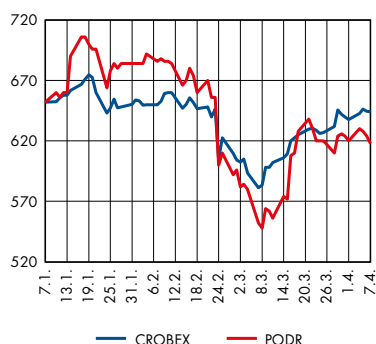


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Investitori ostaju oprezni, geopolitički rizik ne jenjava

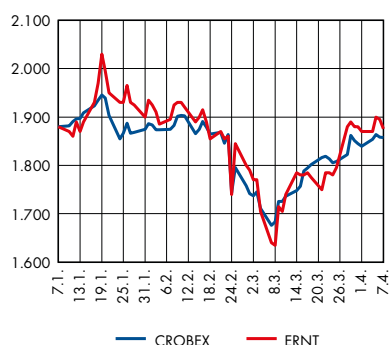
- Novi paket sankcija Rusiji od strane zapadnih zemalja
- Oštra retorika čelnika Fed-a
- Dividenda Podravke 13 kuna po dionici

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson Nikola Tesla (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan prošao je ponovno u znaku opreznog trgovanja na globalnim dioničkim tržištima. Fokus investitora bio je na rastućem geopolitičkom riziku te oštroj retorici pojedinih članova Fed-a. Objava zapisnika s posljednjeg zasjedanja članova FOMC-a signalizirala je spremnost na snažno podizanje raspona referentnog kamatnjaka i smanjenja bilance Fed-a. Komentar je uvelike bio u skladu s onim što su dužnosnici Fed-a već izrekli posljednjih dana, pokazujući spremnost da se na sastanku u svibnju podigne referentni kamatnjak za 50bp te da se brzo počne sa smanjivanjem bilance. EU je odobrila novi, peti paket sankcija Rusiji, koji uključuje embargo na uvoz ruskog ugljena. S druge strane Atlantika i nadalje pristižu povoljne objave iz realnog sektora. Naime, objavljeni podaci s američkog tržišta rada upućuju na istinitost tvrdnji čelnika Fed-a da je američko gospodarstvo dovoljno snažno da izdrži planirana ovogodišnja povećanja referentnog kamatnjaka. Stoga će fokus investitora u ovom tjednu biti na početku sezone objava poslovnih rezultata američkih kompanija za prvo ovogodišnje tromjesečje. S naše strane Atlantika, pažnja investitora bit će usmjerena na zasjedanje ESB-a, koje je na rasporedu u četvrtak. Indeksi Zagrebačke burze pratili su signale s europskih tržišta te su vodeći indeksi bilježili uglavnom pozitivne promjene, ali uz nešto skromnije volumene trgovanja. CROBEX je na tjednoj razini dobio na vrijednosti 2,00% te je trgovanje u petak zatvoreno na 2.134,3 bodova. Najviše se trgovalo dionicama **Hrvatskog Telekom** i **Podravke**. Podravka je izvijestila o prijedlogu dividende u iznosu od 13 kuna po dionici, što je znatno više u odnosu na 9 kuna iz prethodne godine, a u odnosu na zadnju cijenu dionice prije objave dividende predstavlja dividendni prinos od 2,1%. Dionicom se bez prava na dividendu trguje od 13. srpnja 2022. **Ericsson Nikola Tesla** i HT Mostar su potpisali novi ugovor vrijedan oko 16 mil. kuna vezan za usluge pružanja podrške pri održavanju Ericssonovih rješenja u fiksnoj i mobilnoj mreži HT Mostara do kraja 2023. godine.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
8.4.2022.			
CROBEX (HR)	2,00	2,64	2.134
BELEX15 (RS)	1,43	3,31	848
SASX10 (BH)	0,36	-6,44	928
SBITOP (SI)	-0,24	-4,22	1.206
BETI (RO)	-0,41	-2,55	12.728
PX (CZ)	-0,74	-4,41	1.363
SOFIX (BG)	-1,19	-1,28	628
ATX (AT)	-2,91	-16,51	3.224
NTX (SEE,CE,EE)	-3,76	-13,63	1.115
WIG30 (PL)	-3,98	-8,85	2.520
MOEX (RU)	-5,91	-31,44	2.596
BUX (HU)	-6,15	-16,67	42.266

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
8.4.2022.		
OT – Optima T.	41,62	5
Dalekovod	7,78	39
Saponia	7,78	970
Tankerska Next Gen.	6,22	44
Končar Elektroind.	5,59	945
Ericsson NT	5,08	1.965
Atlantska plovdba	3,90	479
Span	3,23	224
Hrvatska pošt.bank	3,23	960
Brodogr. V. Lenac	3,20	13
Alpha Adriatic	1,61	126
Valamar Riviera	1,54	33

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
8.4.2022.		
Arenaturist Hosp. Gr.	1,42	286
Plava Laguna	1,21	1.670
Zagrebačka banka	1,14	71
Adris grupa (P)	0,47	425
Hrvatski Telekom	0,26	191
Luka Ploče	0,00	535
Podravka	0,00	620
Atlantic Grupa	-0,58	1.720
Ingra	-1,58	12
AD Plastik	-2,16	100
Jadroplov	-4,39	55
Đuro Đaković Grupa	-9,33	3

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor
financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih
cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto
tromjesečje

kn, HRK – kuna

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski
gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 4. travnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 11. travnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 11. travnja 2022. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://equityresearch.rbiinternational.com/concepts.php>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelji-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.